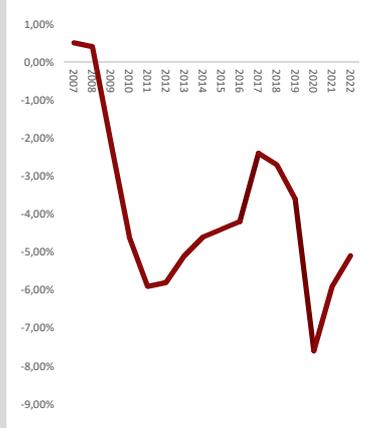
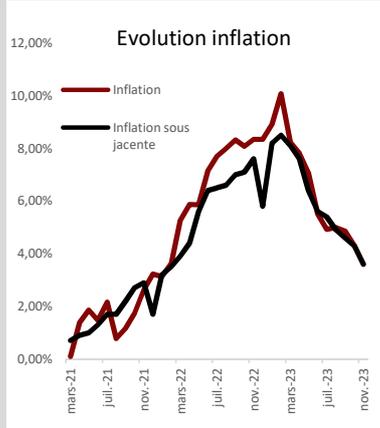
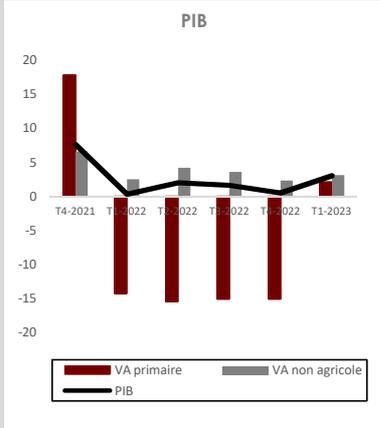


MACROÉCONOMIE



FOCUS INTERNATIONAL

ENVIRONNEMENT GÉNÉRAL

Inflation	Croissance	T4-2022				
		T4-2022	T1-2023	T2-2023	T3-2023	T4-2023
EU	Croissance	4,0%	2,7%	2,7%	3,2%	0,1%
		4,0%	2,3%	1,6%	1,8%	1,1%
USA	Inflation	9,2%	6,9%	5,5%	4,3%	2,9%
		6,5%	5,0%	3,0%	3,7%	3,1%

Taux Direct.	Change	Jan-23			
		1 mois	6 mois	YTD	
EUR/USD	Change	1,09	+1,09%	+0,53%	-1,11%
	EUR/MAD	10,82	-1,23%	+1,47%	-1,56%
	USD/MAD	9,96	-1,23%	+2,18%	+1,08%
FED	ECB	4% - 4,75%	-	0,5%	2%
	FED	5,25% - 5,50%	-	0,5%	1%

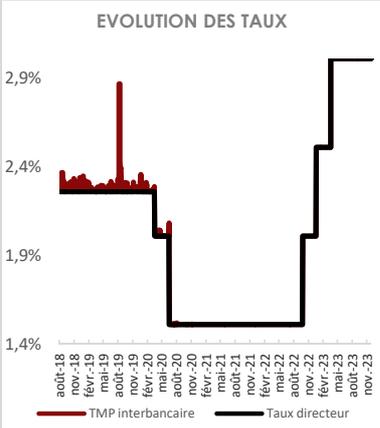
INDICATEURS MARCHÉ

Indices	1 mois	3 mois	YTD
Eurostoxx 50	1,81%	8,04%	-2,04%
S&P	2,66%	10,11%	-1,70%
DOW JONES	3,64%	13,05%	-0,66%

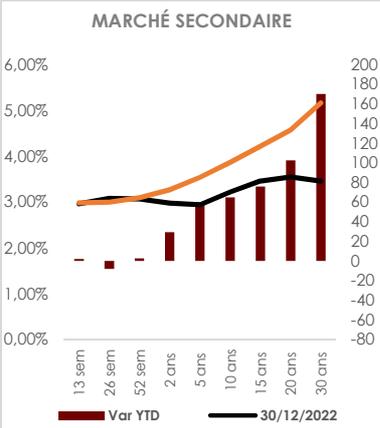
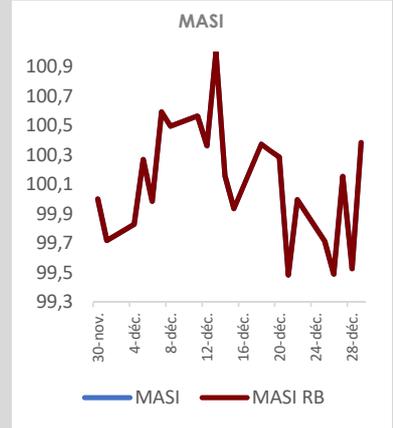
Taux EU	1 mois	3 mois	YTD
2 ans	-7,54	-52,08	22,03
5 ans	-8,52	-60,95	21,06
10 ans	-7,77	-68,69	19,29

Taux USA	1 mois	3 mois	YTD
2 ans	-28,14	-63,38	19,14
5 ans	-18,50	-70,26	20,88
10 ans	-15,14	-72,50	19,81

MARCHE TAUX



MARCHE ACTIONS



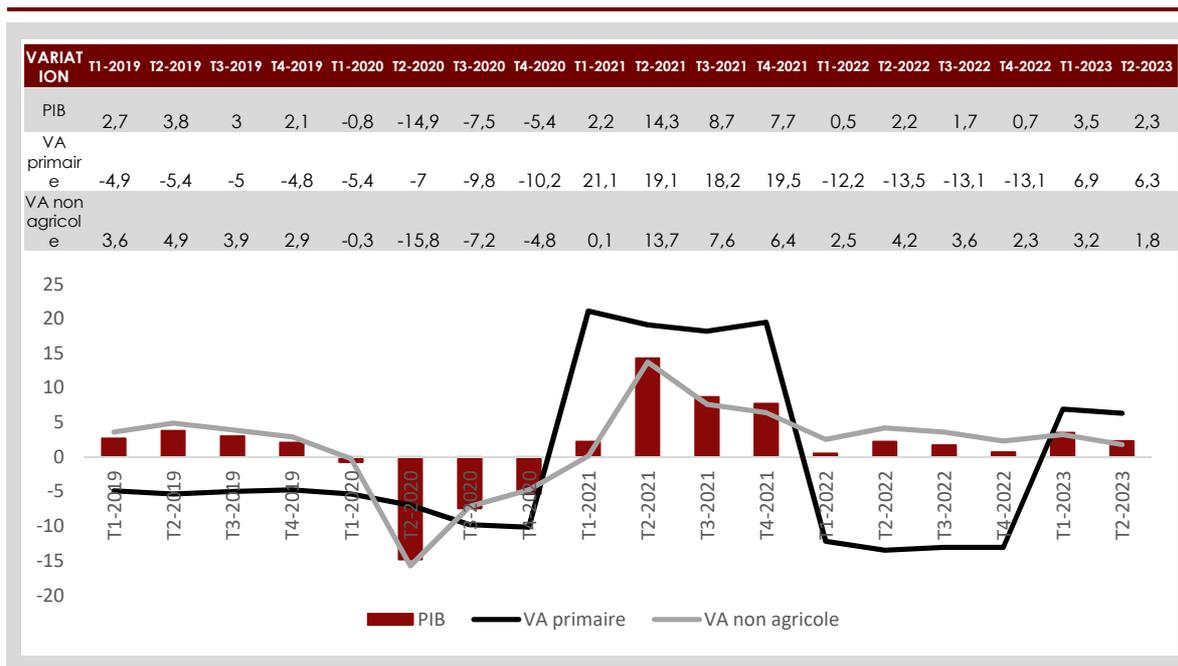
PERFORMANCES DU MARCHÉ

	1 mois	3 mois	1 an	YTD	
FLAT	MBI CT	0,24%	0,86%	3,39%	3,39%
	MBI MLT	0,98%	2,83%	0,88%	0,88%
	MBI LT	2,67%	4,82%	-4,05%	-4,05%
ANNUALE	MBI	1,11%	2,54%	1,30%	1,30%
	MBI CT	2,89%	3,43%	3,39%	3,41%
	MBI MLT	11,70%	11,31%	0,88%	0,88%
	MBI LT	32,09%	19,26%	-4,05%	-4,08%
	MBI	13,27%	10,14%	1,30%	1,30%

INDICATEURS CLÉS

	Niveau	Perf.	Perf. YTD
MASI	12 092,88	2,64%	12,80%
MASI RB	37 579,31	2,65%	16,40%
	2022	2023e	Var
PER	20,04	20,00	-0,19%
RDT	3,54%	3,50%	-1,19%
	nov-23	déc-23	Var %
CAPL	604,09	626,08	3,64%
MC	2,99	5,81	94,34%
MB	6,21	18,41	196,47%

### PIB



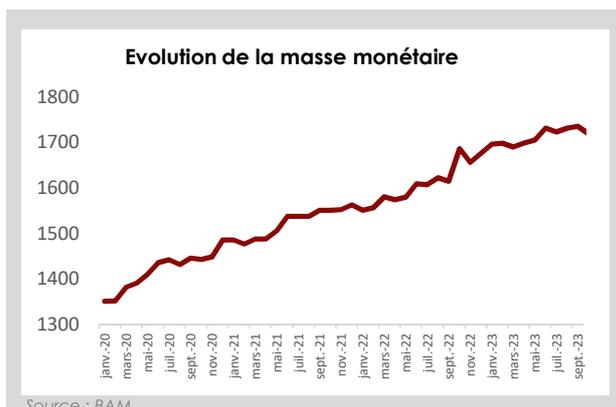
- Au deuxième trimestre 2023, la croissance économique se serait ralentit affichant une régression de 1,2% en variation annuelle, au lieu d'une progression de +1,7% au cours de la même période de l'année passée. La valeur ajoutée agricole se serait ralenti de 0,6%.

### INFLATION

	Indice Général	YTY	YTD
Nov-22	114,20	8,35%	8,2%
Déc-22	114,30	8,34%	8,3%
Jan-23	114,90	8,91%	0,5%
Fév-23	116,80	10,08%	2,2%
Mars-23	116,90	8,24%	2,3%
Avril-23	118,50	7,83%	3,7%
Mai-23	118,00	7,08%	3,2%
Juin-23	116,90	5,51%	2,3%
Juil-23	117,30	4,92%	2,6%
Août-23	117,70	5,00%	3,0%
Sept-23	118,70	4,86%	3,8%
Oct-23	118,60	4,31%	3,8%
Nov-23	118,30	3,59%	3,5%

- L'inflation sur le mois de novembre a affiché une baisse de 0,3%. En glissement annuel elle a enregistré une hausse de 3,59%.
- Cette variation est le résultat de la baisse de 0,7% de l'indice des produits alimentaires et de la stagnation de l'indice des produits non alimentaires.
- L'indicateur d'inflation sous-jacente en stagnation sur un mois et en hausse de 3,6% sur une année.

### MASSE MONÉTAIRE



- L'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 7,5% en septembre.
- Les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 7,9%, la monnaie fiduciaire de 12,8% et les titres des OPCVM monétaires de 28,1%. En revanche, les dépôts à terme ont accusé un repli de 3,9%.
- Les crédits bancaires, sa composante destinée au secteur non financier a progressé de 2,3% avec un repli de 0,5% des prêts accordés aux entreprises privées et des hausses de 26,4% des concours aux entreprises publiques et de 2,3% de ceux aux ménages.

### FINANCES PUBLIQUES

Milliards de Dirhams	nov-22	nov-23	Variation
<b>Recettes Ordinaires</b>	<b>262,57</b>	<b>285,28</b>	<b>8,6%</b>
<b>Recettes Fiscales</b>	<b>235,23</b>	<b>244,15</b>	<b>3,8%</b>
Impôts Direc.	98,71	103,39	4,7%
Impôts Indir.	107,18	108,64	1,4%
Droits de Douane	12,77	14,00	9,6%
Droits d'Enregi.	16,57	18,11	9,2%
<b>Recettes non Fiscales</b>	<b>27,33</b>	<b>41,13</b>	<b>50,5%</b>
Monopole et Partic.	11,77	12,30	4,5%
Privatisation	-	-	-
Revenues du Domaine de l'Etat	0,41	0,41	0,5%
Recettes Diverses	15,15	28,42	87,6%
<b>Dépenses Ordinaires</b>	<b>265,57</b>	<b>278,31</b>	<b>4,8%</b>
<b>Biens et services :</b>	<b>196,72</b>	<b>211,95</b>	<b>7,7%</b>
Personnel	133,42	137,78	3,3%
Autres biens et services	63,30	74,17	17,2%
<b>Intérêts de la dette</b>	<b>27,60</b>	<b>32,07</b>	<b>16,2%</b>
Intérieure	23,81	24,68	3,6%
Extérieure	3,78	7,39	95,2%
Compensation	30,71	24,09	-21,5%
<b>Rembours. Et Dégrèvements</b>	<b>10,55</b>	<b>10,21</b>	<b>-3,2%</b>
<b>Solde Ordinaire</b>	<b>-3,00</b>	<b>6,96</b>	<b>-</b>
<b>Déficit/Excédent global</b>	<b>-41,67</b>	<b>-50,51</b>	<b>-</b>
<b>Besoin/ Excédent de financement</b>	<b>-49,60</b>	<b>-59,11</b>	<b>-</b>

Source : TGR

- En novembre la situation des finances publiques fait ressortir :
  - Un solde ordinaire enregistré de 7,0 MMDH contre un solde ordinaire de -3,0 MMDH un an auparavant.
  - Un déficit budgétaire de 50,5 MMDH contre un déficit de 41,7 MMDH un an auparavant.
  - Un besoin de financement de 59,1 MMDH contre un besoin de financement de 49,6 MMDH un an auparavant

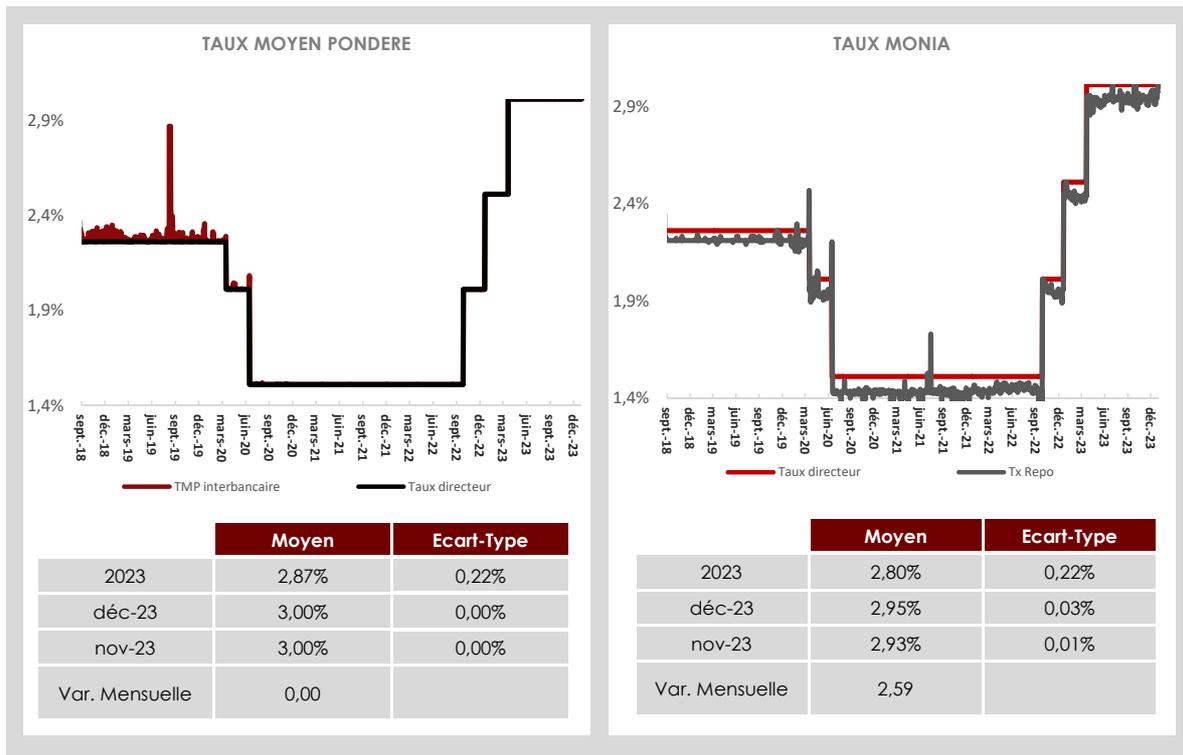
### ECHANGES EXTÉRIEURS

Source : Office des Changes			
Milliards de Dirhams	nov-23	nov-22	VAR %
<b>Importations CAF</b>	<b>653,82</b>	<b>676,45</b>	<b>-3,3%</b>
Produits énergétiques	110,97	141,16	-21,4%
Biens d'équipements	146,95	128,13	14,7%
Produits finis de consommation	144,75	129,95	11,4%
Autres ( Demi produit, Produits bruts ,...)	251,14	277,21	-9,4%
<b>Exportations FAB</b>	<b>392,45</b>	<b>393,57</b>	<b>-0,3%</b>
Phosphates et dérivés	67,22	108,39	-38,0%
Automobiles	130,64	100,38	30,2%
Agriculture et Agro-alimentaire	75,96	76,10	-0,2%
Autres (Aéronautique, Electroniques, Textiles et cuir ,...)	118,63	108,70	9,1%
<b>Solde Commercial</b>	<b>-261,37</b>	<b>-282,88</b>	<b>-7,6%</b>
Voyages	75,25	66,63	12,9%
Recettes MRE	105,46	101,00	4,4%
Investissement directs étrangers	7,91	23,78	-66,7%
Investissement directs marocains à l'étranger	8,64	5,43	59,3%



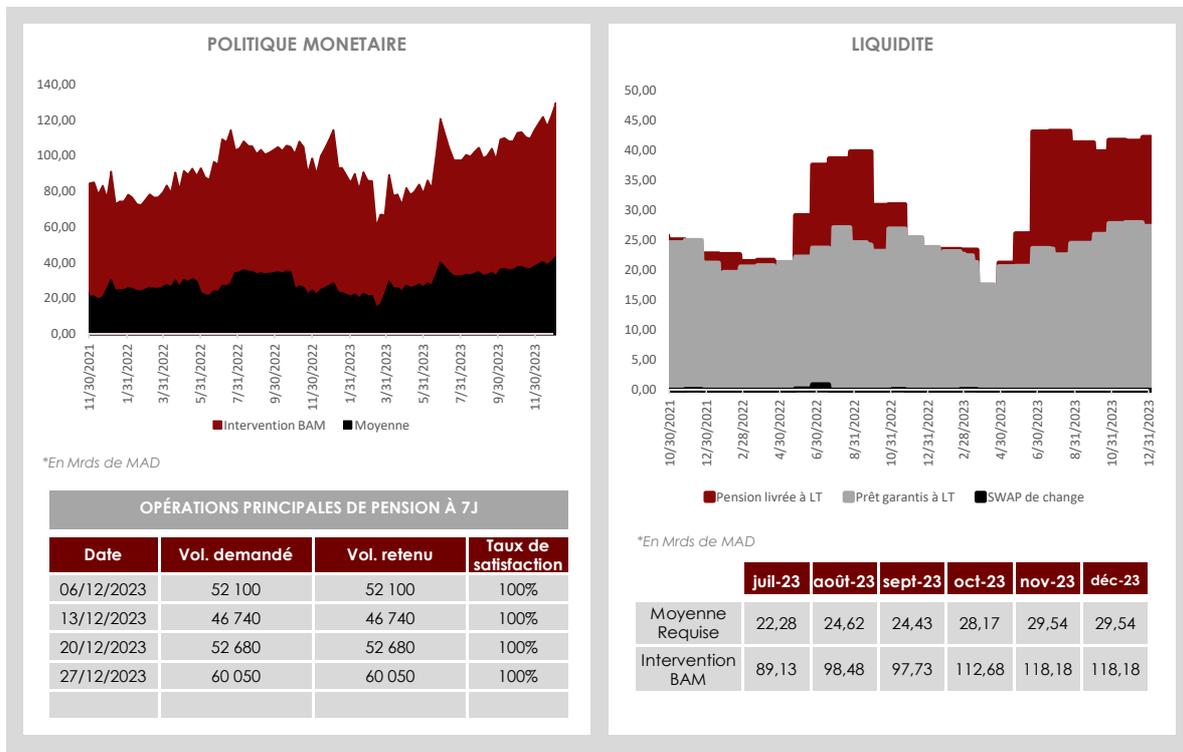
- Les importations CAF ont enregistré une baisse supérieure en valeur à celle des exportations FAB. A cet effet, le déficit commercial a baissé pour s'établir à 261,37 Mrds MAD à fin novembre 2023 contre 282,88 Mrd MAD une année auparavant.

### EVOLUTION DES TAUX

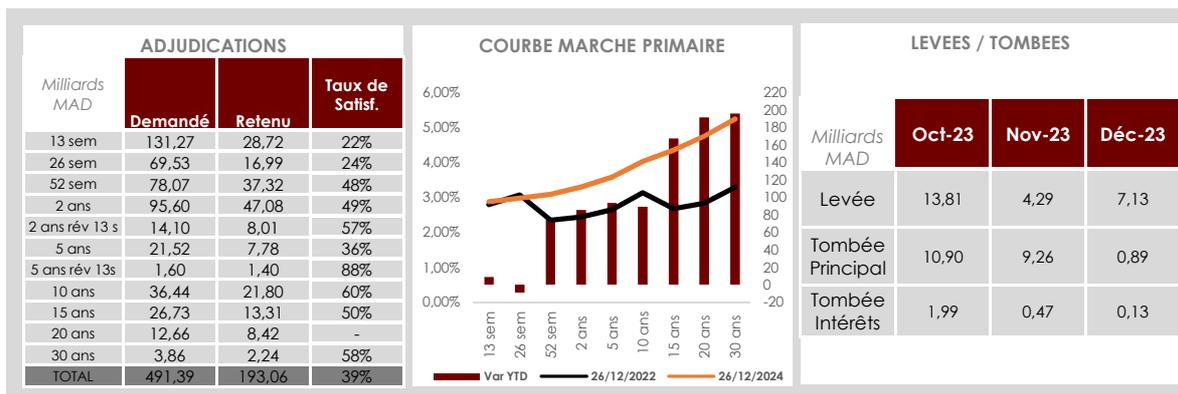


- Pendant le mois de décembre, le TMP moyen est resté stable, le Taux MONIA s'est déprécié de 2,59 pbs.

### INTERVENTIONS DE BANK AL MAGHRIB

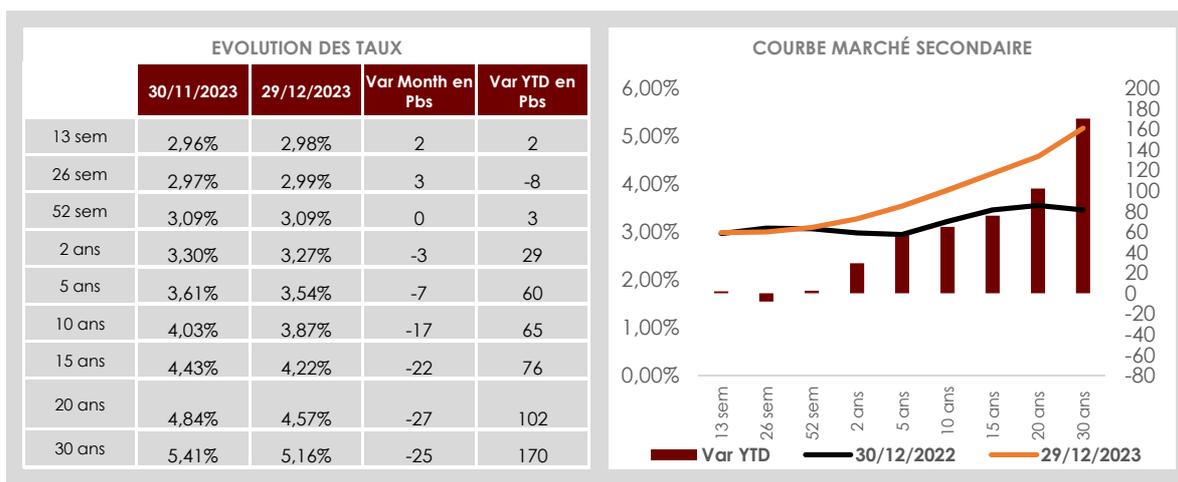


### MARCHE PRIMAIRE DES BONS DU TRÉSOR



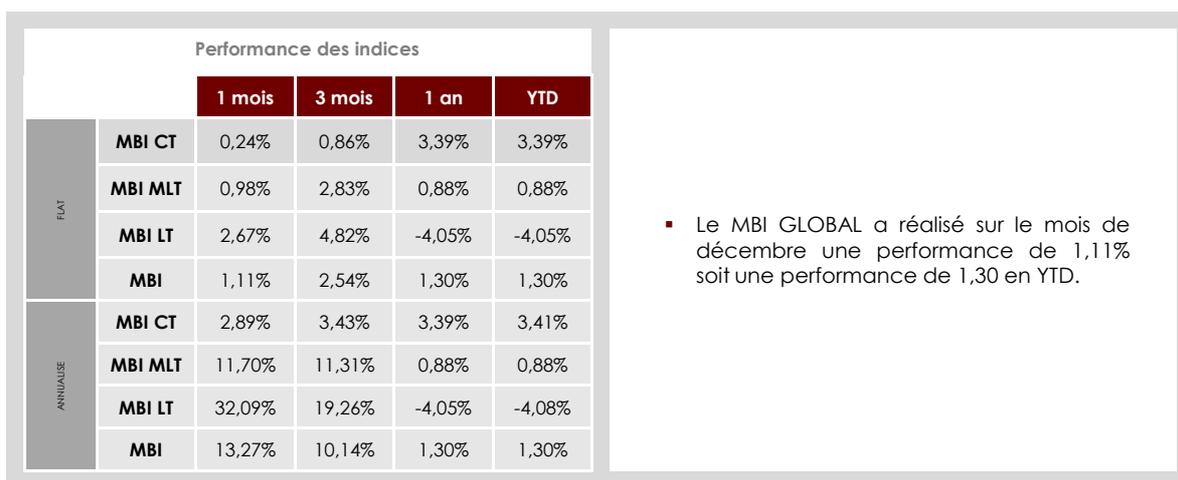
- Sur le mois de décembre, les levées brutes du Trésor se sont fixées à un niveau de 7,13 Mrd MAD.
- Sur le marché primaire, la courbe des taux a connu une baisse impactant presque toutes les maturités allant jusqu'à - 10 pbs.

### MARCHE SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR

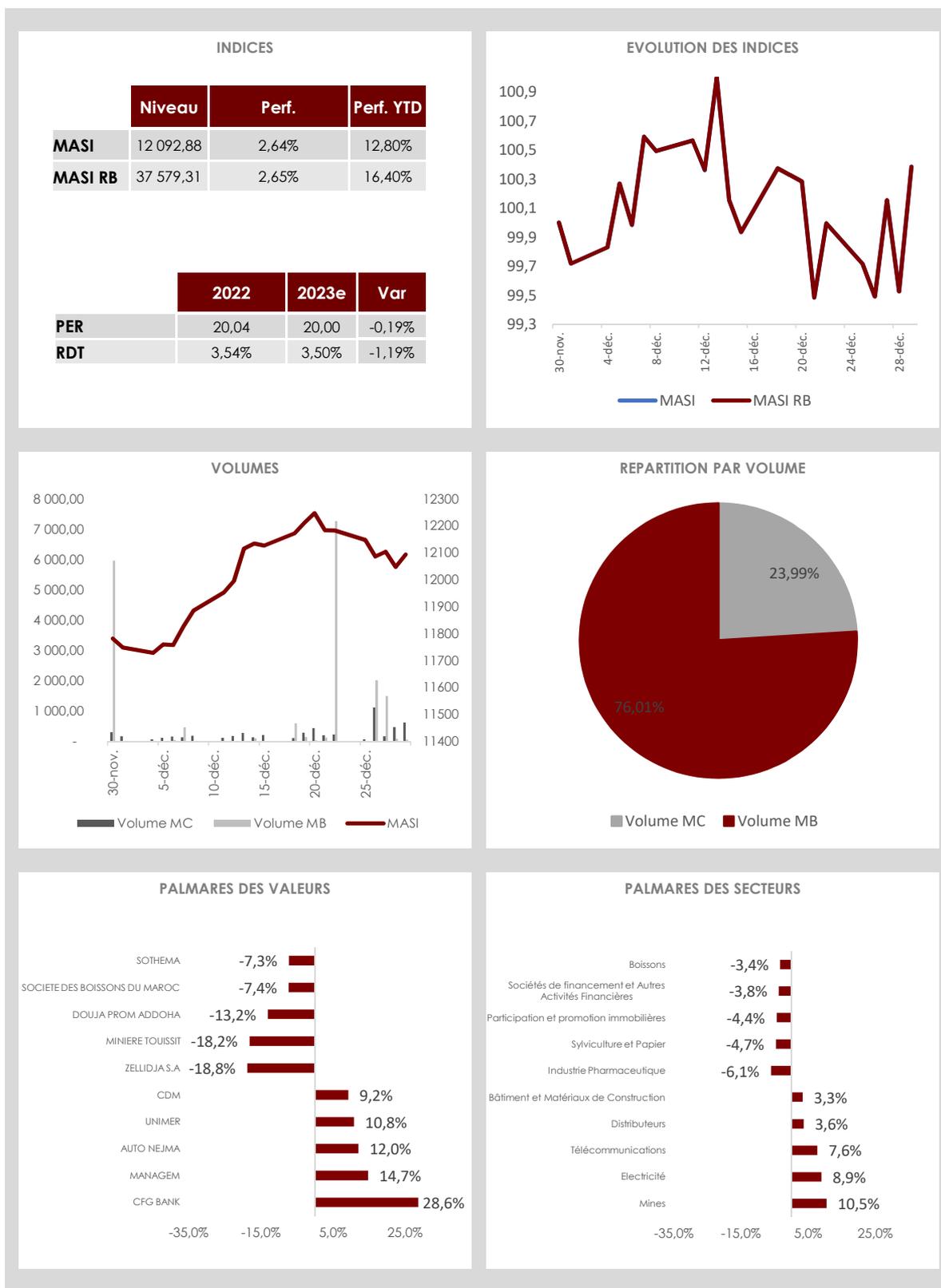


- La courbe des taux secondaires a connu des mouvements impactant toutes les maturités avec des variations allant de -25 pbs jusqu'à +3 pbs.

### PERFORMANCE DES INDICES



### OVERVIEW DU MARCHE



- Le MASI a augmenté de 2,64% sur le mois de décembre et s'est établi à 12 092,88 points sur un volume de 24,22 Mrd MAD. 5,81 Mrd MAD drainé sur le marché central et 18,41 Mrd MAD sur le marché de blocs. La performance YTD a atteint 12,80%.
- Le secteur des mines a enregistré la meilleure performance avec une hausse de 10,5% tandis que le secteur de l'électricité s'est apprécié de 8,9%. Le secteur de l'industrie pharmaceutique a pour sa part enregistré une baisse de -6,1%. Du côté des valeurs, les meilleures performances ont été enregistrées par CFG BANK et MANAGEM qui ont affiché des progressions respectives, de 28,6% et 14,7%. ZELLIDJA S.A et MINIERE TOUISSIT ont perdu quant à elles 18,8% et 18,2%.
- À ce niveau de valorisation, le marché traite à 20,00x ses résultats 2023e avec un rendement estimé de +3,50%.

### EMISSIONS DU MOIS

Emetteur	Type	Jouissance	Échéance	Maturité	Nature	Taux
WAFABAIL	BSF	01/12/2023	01/12/2025	2 ans	Fixe	3,72%
CFG BANK	CD	13/12/2023	12/12/2024	1 an	Fixe	3,45%
CFG BANK	CD	20/12/2023	23/12/2024	1 an	Fixe	3,20%
CFG BANK	CD	20/12/2023	18/12/2024	1 an	Fixe	3,45%
CFG BANK	CD	20/12/2023	19/06/2024	6 mois	Fixe	3,30%
CFG BANK	CD	15/12/2023	16/06/2024	6 mois	Fixe	3,05%
JAIDA	BSF	21/12/2023	19/12/2025	2 ans	Fixe	3,90%
EQDOM	BSF	18/12/2023	18/12/2026	3 ans	Fixe	3,97%
RDS	BT	19/12/2023	18/06/2024	6 mois	Fixe	5,09%
RDS	BT	19/12/2023	20/03/2024	3 mois	Fixe	6,00%
CFG BANK	CD	27/12/2023	27/12/2024	1 an	Fixe	3,10%
BMCI	CD	30/12/2023	30/12/2024	1 an	Fixe	3,25%
CFG BANK	CD	28/12/2023	30/12/2024	1 an	Fixe	3,10%
VIVALIS	OBL	28/12/2023	28/12/2030	7 ans	Fixe	4,89%
WAFASALAF	OBL	28/12/2023	28/12/2030	7 ans	Fixe	4,39%
WAFASALAF	OBL	28/12/2023	28/12/2030	7 ans	Fixe	3,68%